

本书受山东省“泰山学者”建设工程专项经费资助

# 基于委托代理理论的 独立董事制度相关运行机制研究

J I YU WEITUO DAILI LILUN DE  
DULI DONGSHI ZHIDU XIANGGUAN  
YUNXING JIZHI YANJIU

刘惠萍 著

独立董事制度是公司治理的核心问题之一。本书运用博弈论与委托代理理论,对如何通过设计有效的独立董事激励机制、防范串谋机制、评价机制、市场准入与退出机制等相关运行机制来健全完善独立董事制度进行了量化研究与分析。



电子科技大学出版社

本书受山东省“泰山学者”建设工程专项经费资助

独立董事制度是公司治理的核心问题之一。本书运用博弈论与委托代理理论,对如何通过设计有效的独立董事激励机制、防范串谋机制、评价机制、市场准入与退出机制等相关运行机制来健全完善独立董事制度进行了量化研究与分析。

# 基于委托代理理论的 独立董事制度相关运行机制研究

JIYU WEITUO DAILI LILUN DE  
DULI DONGSHI ZHIDU XIANGGUAN  
YUNXING JIZHI YANJIU

刘惠萍



**图书在版编目 (CIP) 数据**

基于委托代理理论的独立董事制度相关运行机制研究 /

刘惠萍著. —成都: 电子科技大学出版社, 2009. 9

ISBN 978-7-5647-0394-3

I. 基… II. 刘… III. 股份有限公司—企业管理—研究

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 167210 号

**基于委托代理理论的独立董事  
制度相关运行机制研究**

刘惠萍 著

---

出 版: 电子科技大学出版社 (成都市一环路东一段 159 号电子信息产  
业大厦 邮编: 610051)

策划编辑: 朱 丹

责任编辑: 辜守义

主 页: [www.uestcp.com.cn](http://www.uestcp.com.cn)

电子邮箱: [uestcp@uestcp.com.cn](mailto:uestcp@uestcp.com.cn)

发 行: 新华书店经销

印 刷: 中国核动力研究设计院印刷厂

成品尺寸: 140mm×203mm 印张 8.5 字数 213 千字

版 次: 2009 年 9 月第一版

印 次: 2009 年 9 月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-5647-0394-3

定 价: 29.80 元

---

■ 版权所有 侵权必究 ■

◆ 本社发行部电话: 028-83202463; 本社邮购电话: 028-83208003

◆ 本书如有缺页、破损、装订错误, 请寄回印刷厂调换。

# 前 言

自从独立董事制度被引入我国上市公司运行以来，独立董事虽然发挥了一些作用，但由于种种原因，特别是由于我国独立董事制度各种具体运行机制的不健全，导致我国独立董事在有效监督经理层、完善公司治理结构等方面的作用的充分发挥受到限制，使得对我国独立董事制度具体运行机制的研究迫在眉睫。然而，目前对独立董事制度运行机制的研究主要侧重于定性研究、实证研究，对定量研究非常缺乏。

本书运用博弈论与委托代理理论，主要针对独立董事的激励机制、防范串谋机制、评价机制、市场准入与退出机制等进行了定量化研究与分析。其主要内容及成果如下：

(1) 就我国独立董事最优监督水平决策问题建立了模型，并对最优监督水平的影响因素进行了分析。

(2) 基于我国市场经济制度尤其是企业家选择机制和社会信誉评价机制不健全的实际国情，设计了一个声誉激励机制与显性激励机制相结合的最优动态契约模型，并对于如何有效发挥声誉激励机制在我国独立董事制度运行中的激励作用提出了一些具体建议。

(3) 分析了我国独立董事和管理层之间串谋行为的可能性及其原因，分别建立了内生报酬来源情形、外生报酬来源与再监督机制情形、同时防范事前串谋与事后串谋情形三种状态下的独立董事最优防范串谋契约模型，分析了最优契约条件，并在此基础上提出了一些具体建议与防范措施。

(4) 根据我国独立董事制度的特点，建立了适于我国独立董事的个体业绩评价指标体系，设计了基于网络层次分析法的独立

董事模糊综合测评模型。

(5) 从市场、法律、组织、机构、提名制度等几个方面对设计与完善独立董事市场准入与退出机制提出了建议；采用博弈论方法，建立了独立董事市场的不完全信息动态博弈模型及引入市场清退机制的不完全信息动态博弈模型，得出了市场清退机制与市场信用制度替代关系等结论。

(6) 分析总结了我国独立董事面临的风险，对于建立与完善我国独立董事责任追究制度与独立董事利益保护机制提出了有益的建议。

(7) 对于本书所建立的独立董事声誉激励机制进行了模拟分析；对基于网络层次分析法的独立董事模糊综合测评模型进行了实证分析。

由于作者水平所限，书中难免有不妥之处，敬请广大专家、学者批评指正。

作者

2009年6月

# 序

在现代市场经济中，大部分企业都面临着建立健全现代企业制度的改革。建立现代企业制度的关键是规范公司法人治理结构，而董事会是公司治理结构的核心。独立董事制度蕴涵着健全公司治理结构、制约经营董事、保护中小投资者利益等信念，故而成为多数国家公司治理结构改革的共同选择。

1999 年中国境外上市公司首先引入独立董事，2001 年 8 月 21 日中国证监会正式公布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，从此，独立董事制度成为了完善我国上市公司治理结构的一项重要举措。

尽管从理论角度而言，独立董事制度应该是一种良好的制度设计，但是现实状况却令人失望。尤其是从 2000 年底至 2001 年初美国经济出现衰退后，美国华尔街接二连三暴露了财务丑闻，显示出许多独立董事在对 CEO 监管方面软弱无力，甚至沆瀣一气，最终损害的是广大中小投资者的利益。从我国实施独立董事制度的几年实践来看，独立董事虽然发挥了一些作用，但由于种种原因，我国独立董事制度运行过程中也面临着诸多障碍，一些上市公司独立董事形同虚设。独立董事制度自实施以来，就不断地遭到批评和指责，学术界对独立董事制度实施效果的实证研究也没有得出一致性结论。这说明，独立董事制度在我国并不是一种成熟的制度，还有待于进一步的探讨，使之完善。

尤其是我国公司治理结构和环境与英美国家不同，我国上市公司的股权高度集中在国家手中，相关的法律制度不健全。在这种“一股独大”与“内部人控制”现象并存的背景下，我国应该如何实施独立董事制度？我国的独立董事该如何定位？如何协调

独立董事与监事会的监督职责？如何建立健全独立董事的激励机制、约束机制、监督机制、业绩评价机制和市场准入与退出机制等？如何防范独立董事与内部人之间可能发生的串谋问题？笔者认为非常有必要对这些独立董事制度具体运行中的问题进行系统地、全方位地研究。

刘惠萍博士所著的《基于委托代理理论的独立董事制度相关运行机制研究》对上述问题进行了系统、全面的研究。刘惠萍博士在天津大学攻读管理学博士学位期间，花费了大量的时间，参考了大量的外文资料，进行了深入的调研，在掌握丰富资料的情况下，完成了博士论文，并在此基础上形成了这部专著。该专著主要应用委托代理理论、博弈论、网络层次分析法等高级决策方法，较详细地介绍了在独立董事制度运行机制方面国外最新的理论和实践，并结合我国的国情与背景进行了深入的分析，提出了很多有价值的建议。

首先，本书的视野比较宽广，几乎涵盖了独立董事制度运行过程中的所有机制问题。本书全面剖析了独立董事制度运行机制，不仅为我国上市公司引进独立董事制度的理论开辟了新的视野，而且也为上市公司实践中正确地运行该制度提供了有益的参照。

其次，理论探讨比较深入。譬如对独立董事与管理层之间串谋行为的可能性、原因进行了深入的研究，并从内生报酬来源情形、外生报酬来源与再监督机制情形、同时防范事前串谋与事后串谋三种情形下研究了如何防范串谋行为，提出了相关建议。

第三，将定量分析方法成功引入独立董事制度运行机制的研究中，是这本专著的一大亮点。在借鉴和吸收国外独立董事制度理论与实践中的有益成果与经验教训基础上，充分地运用博弈论、委托代理理论、网络层次分析法等，针对独立董事制度的各种运行机制，构建了对应的数理模型，并通过深入分析提出了具体建议。

最后，本书在理论与实践的结合方面也值得称赞，尤其是对于我国独立董事业绩评价指标体系的设立与实证研究，具有较高的实践价值。

我认为这本专著的问世，有助于给独立董事制度的理论与实践有益的启示。同时，期望并祝愿作者在该领域的研究更进一步，有更多、更好的研究成果奉献给读者。

张世英  
2009年6月

## 目 录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 第一章 绪论 .....                          | 1  |
| 一、本文研究的背景与意义.....                     | 1  |
| (一) 研究背景.....                         | 1  |
| (二) 研究独立董事制度及其相关运行机制的意义.....          | 4  |
| 二、国内外研究文献综述.....                      | 6  |
| (一) 独立董事与公司业绩.....                    | 6  |
| (二) 独立董事制度与公司首席执行官 (CEO) 的<br>更换..... | 9  |
| (三) 独立董事与公司报酬激励计划.....                | 11 |
| (四) 独立董事制度与公司信息披露.....                | 12 |
| (五) 独立董事市场.....                       | 13 |
| (六) 独立董事的比例问题.....                    | 14 |
| (七) 独立董事制度与敌意收购行为.....                | 15 |
| (八) 独立董事制度其他方面的研究.....                | 16 |
| 三、本书的选题依据.....                        | 17 |
| (一) 我国独立董事制度存在的问题.....                | 17 |
| (二) 目前独立董事制度研究的不足.....                | 19 |
| 四、本书研究的主要内容和创新点.....                  | 20 |
| (一) 本书研究的主要内容.....                    | 20 |
| (二) 本书的创新点.....                       | 22 |
| 第二章 独立董事的独立性、功能定位及职责 .....            | 25 |
| 一、我国独立董事制度的产生与发展.....                 | 25 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 二、独立董事的概念及独立性.....                   | 27 |
| (一) 独立董事的概念.....                     | 27 |
| (二) 独立董事的独立性.....                    | 27 |
| 三、我国独立董事的功能定位.....                   | 30 |
| 四、独立董事的责任.....                       | 31 |
| 五、独立董事与监事会的关系.....                   | 35 |
| (一) 国内外引入独立董事制度的不同背景.....            | 35 |
| (二) 独立董事与监事会的监督功能.....               | 36 |
| (三) 独立董事与监事会关系的协调.....               | 37 |
| 六、本章小结.....                          | 40 |
| 第三章 独立董事监督决策与激励机制.....               | 41 |
| 一、相关理论文献.....                        | 41 |
| (一) 基于业绩评价的报酬激励.....                 | 41 |
| (二) 声誉激励理论.....                      | 46 |
| (三) 股权激励理论.....                      | 48 |
| 二、国内外有关上市公司独立董事的激励模式.....            | 50 |
| (一) 国外有关上市公司独立董事的激励模式.....           | 50 |
| (二) 我国上市公司独立董事薪酬激励机制现状.....          | 51 |
| (三) 我国独立董事薪酬模式设计.....                | 54 |
| 三、独立董事最优监督水平决策.....                  | 57 |
| (一) 基本假设及经营者的最优激励.....               | 57 |
| (二) 最优监督水平的确定.....                   | 59 |
| (三) 最优监督水平的影响因素.....                 | 63 |
| 四、独立董事不完全信息静态显性激励机制模型.....           | 64 |
| 五、声誉激励机制与显性激励机制相结合的最优动态<br>契约模型..... | 66 |
| (一) 模型的基本描述.....                     | 66 |

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| (二) 最优契约模型及其求解.....               | 71  |
| (三) 显性激励契约中是否有考虑声誉机制的比较分析.....    | 74  |
| (四) 我国独立董事声誉激励的实证分析.....          | 76  |
| (五) 发挥我国独立董事声誉激励作用的建议.....        | 77  |
| 六、本章小结 .....                      | 79  |
| 第四章 我国独立董事制度中的串谋问题及其防范机制 .....    | 81  |
| 一、国内外串谋理论介绍.....                  | 81  |
| (一) 串谋可能性与研究必要性.....              | 81  |
| (二) 串谋的概念、分类及基本条件.....            | 82  |
| (三) 防范串谋的原理或观点.....               | 84  |
| 二、我国独立董事制度运行中存在的串谋问题及其原因分析 .....  | 86  |
| 三、防范串谋机制模型建立的背景知识.....            | 90  |
| 四、内生报酬来源下的最优防范串谋契约模型.....         | 91  |
| (一) 模型假设.....                     | 91  |
| (二) 模型设计.....                     | 93  |
| (三) 模型分析.....                     | 96  |
| 五、外生报酬来源与再监督机制下的 最优防范串谋契约模型 ..... | 98  |
| (一) 模型的基本描述.....                  | 98  |
| (二) 模型分析与比较.....                  | 101 |
| 六、同时防范事前与事后串谋的最优契约模型.....         | 103 |
| (一) 事前串谋与事后串谋含义.....              | 103 |
| (二) 模型设计.....                     | 103 |
| (三) 同时防范事前与事后串谋最优契约的条件及其分析.....   | 106 |
| 七、我国独立董事制度运行中串谋 问题防范政策建议 .....    | 112 |

|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| (一) 奖赏与惩罚的有效结合 .....                  | 112 |
| (二) 现金激励与股权激励的有效结合 .....              | 114 |
| (三) 内部监督与外部监督的有效结合 .....              | 114 |
| (四) 权利与责任的有效结合 .....                  | 116 |
| (五) 完善监督技术, 提高监督的效率 .....             | 116 |
| (六) 确保独立董事的“独立性” .....                | 117 |
| (七) 促进独立董事的职业化 .....                  | 117 |
| (八) 中小股东对独立董事薪酬的发言权 .....             | 117 |
| 八、本章小结 .....                          | 118 |
| 第五章 独立董事业绩评价机制与测评指标体系 .....           | 119 |
| 一、独立董事评价指标体系建立的理论基础 .....             | 120 |
| (一) 股东利益至上理论及其对应的评价主体、<br>目标和方法 ..... | 120 |
| (二) 利益相关者理论及其对应的评价主体、<br>目标和方法 .....  | 122 |
| (三) 新价值最大化理论或新利益相关者理论 .....           | 123 |
| 二、独立董事评价的目的、内容、方法 和评价组织<br>模式 .....   | 125 |
| (一) 评价目的与内容 .....                     | 125 |
| (二) 评价方法 .....                        | 126 |
| (三) 评价主体与组织模式 .....                   | 130 |
| 三、独立董事业绩评价指标体系框架的构建 .....             | 132 |
| (一) 评价指标体系的设计原则 .....                 | 132 |
| (二) 独立董事业绩评价指标体系 .....                | 134 |
| (三) 评价指标的解释及运用说明 .....                | 137 |
| 四、基于 ANP 的独立董事模糊综合测评模型 .....          | 143 |
| 五、独立董事模糊综合测评步骤 .....                  | 144 |

|                                         |            |
|-----------------------------------------|------------|
| (一) 指标体系的建立.....                        | 144        |
| (二) 评价方式与人员的确定.....                     | 144        |
| (三) 单指标评判矩阵的确定.....                     | 145        |
| (四) 用 ANP 方法确定各个因素指标的权重.....            | 150        |
| (五) 进行综合评判与结果分析.....                    | 156        |
| 六、本章小结 .....                            | 156        |
| <b>第六章 独立董事市场准入与退出机制.....</b>           | <b>157</b> |
| 一、独立董事市场准入与退出机制的必要性.....                | 157        |
| 二、建立独立董事市场准入与退出机制.....                  | 159        |
| (一) 以独立董事职业化为目标.....                    | 159        |
| (二) 建立独立董事人才市场, 制定相关法律<br>制度.....       | 160        |
| (三) 成立独立董事协会, 制定独立董事执业<br>准则.....       | 163        |
| (四) 设立独立董事事务所, 形成法人化执业<br>机构.....       | 167        |
| (五) 遵循“独立董事选择与提名独立董事”原则,<br>完善提名制度..... | 170        |
| 三、独立董事市场的不完全信息动态博弈模型.....               | 172        |
| (一) 模型的基本假设.....                        | 172        |
| (二) 两阶段模型.....                          | 176        |
| (三) 两阶段模型的扩展.....                       | 180        |
| (四) 精练贝叶斯均衡.....                        | 186        |
| (五) 阶段博弈模型分析.....                       | 188        |
| 四、引入市场清退机制不完全信息动态博弈模型.....              | 189        |
| 五、本章小结 .....                            | 192        |

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| <b>第七章 独立董事责任追究制度与利益保护机制</b> | 194 |
| 一、独立董事责任追究制度的建立              | 195 |
| 二、独立董事面临的职业风险                | 197 |
| (一) 公司风险                     | 197 |
| (二) 个人风险                     | 199 |
| 三、国际上有关董事利益保护的做法             | 201 |
| (一) 经营判断原则                   | 201 |
| (二) 董事与高级职员责任保险              | 202 |
| (三) 责任补偿制度                   | 203 |
| 四、我国独立董事的利益保护机制              | 203 |
| (一) 法律保护                     | 203 |
| (二) 行业保护                     | 204 |
| (三) 自我保护                     | 204 |
| (四) 建立、健全独立董事责任保险制度          | 206 |
| 五、本章小结                       | 210 |
| <b>第八章 实证研究</b>              | 211 |
| 一、我国独立董事的调查研究                | 211 |
| (一) 关于我国上市公司独立董事人员的构成状况      | 211 |
| (二) 关于我国独立董事薪酬制度状况           | 212 |
| (三) 关于独立董事对改善公司绩效的作用         | 213 |
| (四) 关于我国独立董事比例与上市公司自愿信息披露的关系 | 214 |
| (四) 对独立董事的抽样调查               | 215 |
| 二、独立董事声誉激励机制的模拟分析            | 218 |
| 三、某上市公司独立董事业绩评价的实证研究         | 221 |
| (一) 公司背景介绍                   | 221 |

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| (二) 构建指标体系 ANP 模型 .....     | 223 |
| (三) 建立两两比较判断矩阵 .....        | 223 |
| (四) 计算超矩阵、加权超矩阵和极限超矩阵 ..... | 227 |
| (五) 建立单因素评价矩阵 .....         | 228 |
| (六) 被评价对象的综合测评结果及其分析 .....  | 232 |
| 四、本章小结 .....                | 232 |
| 第九章 总结与展望 .....             | 233 |
| 一、全书总结 .....                | 233 |
| 二、研究展望 .....                | 235 |
| 参考文献 .....                  | 237 |
| 后记 .....                    | 255 |

# 第一章 绪 论

自 1998 年以来，独立董事制度作为完善我国上市公司治理结构的一项重要举措被引入我国上市公司的法律制度。几年来，独立董事虽然发挥了一些作用，但由于种种原因，我国独立董事制度运行过程中也面临着诸多障碍，一些上市公司的独立董事形同虚设。

## 一、本文研究的背景与意义

### （一）研究背景

独立董事制度产生于英、美、法等国，而且与公司治理结构的不断完善有关。目前世界上公司治理结构主要有两种模式：一是英美法系国家采用的“一元制”模式，即在公司中股东大会下只设立董事会，股东大会直接授权董事会行使公司管理权，董事会再授予经理层经营权，董事会集决策权与监督权于一身；二是德、日等国采用的“二元制”模式，即在公司中股东大会下设立董事会和监事会，前者行使决策权，后者行使监督权，公司股东大会分别选出职能不同、相互制衡的董事会和监事会，两组织并列，不存在隶属关系。我国目前采取的公司制度是“二元制”模式。

在美国，随着上市公司股权的日益分散和 CEO（首席执行官）权利的过度膨胀，广大中小投资者对于公司经营管理决策的权力变得越来越微不足道，他们更倾向于采取分散投资和“以脚投票”来规避风险，而由于“一元制”模式中没有独立的监督机构，这

样，以 CEO 为代表的管理层就成为公司事实上的“控制者”，我们一般将此现象称为“内部人控制”。特别是自 20 世纪 60 年代以来，由于美国几家大公司卷入了向官员行贿等丑闻及一些性质恶劣的不正当行为中，欺骗和侵害中小股东利益的案件不断出现，使人们对董事会制度的有效性和合理性不断提出质疑。为了从制度上改变对经理人员和董事会监督失控的尴尬局面，英美的董事会制度中逐渐引入了独立董事制度，其根本用意在于通过引入与上市公司没有利益关系的外部董事<sup>①</sup>以客观、公正的立场来监督董事会或实际控制人如 CEO 等行为，以弥补董事会无人监督的制度缺陷。

1982 年，英国成立非执行董事促进协会；1992 年，英国证券交易所成立公司财务治理委员会，要求在完善公司治理过程中应更广泛地实施独立董事制度。而且在《坎德伯里报告》（Cadbury Report, 1992）、《格林伯里报告》（Greenbury Report, 1995）、《汉姆伯尔报告》（Hampel Report, 1998）里对上市公司中独立董事比例、薪酬、责任等提出了具体的治理准则，从而正式建立了独立董事制度。而在美国，1977 年经美国证监会批准，美国纽约股票交易所制定了一部新条例，要求美国的每家上市公司“在不迟于 1978 年 6 月 30 日以前设立并维持一个全部由独立董事组成的审计委员会，这些独立董事不得与管理层有任何会影响他们作为委员进行独立判断的关系。”其后，美国股票交易所（ASE）也做出了类似的规定。《1990 年美国商业圆桌会议宣言》正式提

---

① 在美国的文献中，更多地是使用外部董事和内部董事的概念，理论与实务界没有给内部董事和外部董事一个统一、规范的界定（Rosenstein），（1993）将外部董事定义为所有那些不是公司管理人员的董事，Coles（2001）则将那些非公司职员、公司退休员工或公司雇员的直系亲属的董事称为外部董事），所以，在文献介绍中就保留外部董事的称谓。